

Álvarez Rendueles, José Ramón.

Discurso pronunciado por José Ramón Álvarez Rendueles, Gobernador del Banco de España, ante el Consejo General / Jose Ramon Alvarez Rendueles.

Madrid : Banco de España, 1980.

Signatura: D-10985

La obra reproducida forma parte de la colección de la Biblioteca del Banco de España y ha sido escaneada dentro de su proyecto de digitalización

<http://www.bde.es/bde/es/secciones/servicios/Profesionales/Biblioteca/Biblioteca.html>

Aviso legal

Se permite la utilización total o parcial de esta copia digital para fines sin ánimo de lucro siempre y cuando se cite la fuente

D-10985

BANCO DE ESPAÑA

DISCURSO

PRONUNCIADO POR EL EXCMO. SR. GOBERNADOR

D. JOSE RAMON ALVAREZ RENDUELES

ANTE EL

CONSEJO GENERAL

9 DE JULIO DE 1980

**MADRID
1980**



DISCURSO PRONUNCIADO
POR EL EXCELENTÍSIMO SEÑOR
DON JOSE RAMON ALVAREZ RENDUMEX,
GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA,
ANTE EL CONSEJO GENERAL



DISCURSO PRONUNCIADO
POR EL EXCELENTISIMO SEÑOR
DON JOSE RAMON ALVAREZ RENDUELES,
GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA,
ANTE EL CONSEJO GENERAL

Madrid, 1980



DISCURSO PRONUNCIADO
POR EL EXCELENTÍSIMO SEÑOR
DON JOSE RAMON ALVAREZ RENDUELES,
GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA,
ANTE EL CONSEJO GENERAL

0381 Libros

Depósito legal: M-24.414 - 1980

Impreso: FABRICA NACIONAL DE MONEDA Y TIMBRE

Madrid (ESPAÑA)

Señores Consejeros:

Asumo gustoso, un año más, la tradición que lleva al Gobernador a presentar, ante el Consejo General del Banco, el Informe Anual de la institución sobre la evolución y los problemas de la economía española; evolución y problemas que hay que contemplar, en las circunstancias actuales, sin eludir las dificultades en que nos encontramos y los importantes esfuerzos colectivos que serán necesarios para superarlas.

El año 1979, que es el período que centra la atención del Informe que hoy presento ante ustedes, presencié un nuevo e intenso encarecimiento de los precios del petróleo que vino a recordarnos —si era aún necesario— la gravedad de la crisis energética en que estamos instalados. A raíz de la crisis del Irán y de las consiguientes perturbaciones registradas en el mercado, los precios del petróleo se han elevado en una cuantía no inferior al 140 por 100 en poco más de doce meses; y así, la economía mundial ha recibido un nuevo impacto contractivo, los procesos inflacionistas han cobrado nuevos bríos y los desequilibrios de las balanzas de pagos han vuelto a alcanzar dimensiones alarmantes. Los resultados equilibradores conseguidos con dolorosos ajustes desde 1974 se han evaporado en buena medida y la economía mundial ha vuelto a enfrentarse con graves problemas que requieren nuevas adaptaciones. La crisis energética no es un fenómeno transitorio.

Un buen número de países industriales iniciaron el año 1979 con perspectivas favorables de crecimiento y expectativas de reducción paulatina de sus procesos inflacionistas. Doce meses después, las previsiones eran mucho más sombrías: los países industriales aparecían empeñados en la lucha por reducir unas tasas de inflación notablemente acrecentadas —situadas en ritmos anuales cercanos al 15 por 100, en el pasado mes de abril, para el conjunto de los países de la O. C. D. E.— y se encontraban enfrentados con tasas de crecimiento real muy bajas para 1980 y 1981. No todo lo sucedido hay que atribuirlo, desde luego, al encarecimiento de la energía: las tasas de inflación habían comenzado a elevarse ya antes de las nuevas decisiones de alza de los precios del petróleo y la economía de Estados Unidos había visto acentuarse sus tensiones de demanda hasta obligar a la adopción de una política monetaria fuertemente restrictiva, en el otoño de 1979, que había de precipitar una recesión más intensa, y probablemente más duradera, que la inicialmente esperada. El impacto del petróleo ha sido, sin embargo, básico en el cambio de panorama, con sus efectos a un mismo tiempo contractivos e inflacionistas y su inducción de políticas monetarias de signo restrictivo encaminadas a atajar la aceleración de los procesos de alza de los precios.

Simultáneamente, el encarecimiento del petróleo ha agigantado los desequilibrios de las balanzas de pagos y ha abierto nuevos desajustes en los pagos internacionales. El excedente por cuenta corriente de los países exportadores de petróleo se situará en torno a los 115.000 millones de dólares en 1980; como contrapartida, los déficit corrientes de los países industriales y de los países en vías de desarrollo alcanzarán unos 70.000 y 68.000 millones de dólares, respectivamente, en el año actual. Estas cifras dan idea del problema de financiación planteado a escala mundial; y si bien cabe esperar que la cobertura de los

déficit corrientes no sea difícil a corto plazo y que los países industriales recuperen una posición global más cercana al equilibrio, el panorama relativo a la financiación de los saldos negativos por cuenta corriente de los países en vías de desarrollo no es, ciertamente, tranquilizador. Hay buenas razones para temer que en esta ocasión, los excedentes exteriores de los países exportadores de petróleo no se absorban como lo hicieron en el período 1974-1978. Y, al propio tiempo, el papel dominante que ha venido desempeñando la banca privada en el mecanismo de refinanciación de los déficit se ve crecientemente dificultado por los riesgos asumidos con países que soportan ya muy fuertes cargas de la deuda exterior sin que quepa esperar alivio a su situación en los próximos años y sin que su endeudamiento aparezca ligado a programas orientados a facilitar el proceso de transferencias en el futuro. El sistema financiero internacional avanza así por sendas delicadas y resbaladizas, y aunque no haya razones para temer un colapso de su estructura, las hay para pensar que la intermediación privada tenderá a encontrar dificultades cada vez mayores para mantener su predominio en los mecanismos de reciclaje masivo de fondos durante los próximos años. La situación requiere un reforzamiento de la cooperación entre las naciones y una potenciación de los organismos internacionales de financiación si ha de lograrse superar los problemas planteados sorteando riesgos muy graves.

Es siempre fácil apelar a la cooperación internacional, como también lo es desalentarse ante su pobre realidad en los últimos años. Y, sin embargo, las dificultades que asedian a la economía mundial son de tal envergadura y entrañan tan grandes peligros que parece más necesario que nunca un esfuerzo intenso y amplio de cooperación entre las naciones —desde el campo del ahorro de energía hasta el de la financiación de los déficit del petróleo.

Pero tan importante como tener una clara conciencia de las dificultades que afronta la economía mundial es advertir la muy distinta forma en que las diversas economías están navegando a través de esos problemas. Por debajo de la influencia general que ejercen las fluctuaciones de la coyuntura internacional está la realidad cierta de la muy variada capacidad que están mostrando las distintas economías para superar con éxito las dificultades. Porque si bien la economía mundial está viviendo un período de crecimiento lento, altas tasas de inflación, desempleo elevado y difíciles ajustes productivos, la experiencia en todos estos campos varía notablemente de una a otra economía. Y esto no se debe simplemente al diverso impacto que la crisis energética ha tenido sobre las distintas economías en función de su dotación en fuentes de energía —aunque éste sea, sin duda, un factor importante—. Se debe, en medida fundamental, a sus diversas capacidades para reaccionar con prontitud ante los nuevos retos, a sus distintos grados de flexibilidad para adaptarse a unas condiciones cambiantes, a sus variados grados de decisión para abordar los ajustes que son inevitables aunque sean dolorosos. Aquellas economías donde las políticas de ajuste se han adoptado antes, donde las presiones salariales han sido más modestas, donde las adaptaciones productivas en los sectores más afectados por las nuevas condiciones han sido más decididas y firmes son también los países que se encuentran en mejores condiciones en términos de inflación, cuentas exteriores y desempleo.

Este es el complejo cuadro de referencias al que hay que remitir cualquier apreciación de la situación y los problemas actuales de la economía española; y de esa remisión ha de resultar que, cualesquiera que sean las dificultades relativas que afectan a nuestro país, el éxito en su superación dependerá, en buena medida, de nosotros mismos, de nuestra lucidez como sociedad organizada.

Es un hecho que España, país con una base energética natural muy pobre y altamente dependiente de las importaciones de energía, es una de las economías que más adversamente se han visto —y continúan viéndose— afectadas por el encarecimiento del petróleo. Baste, como prueba, señalar cuáles van a ser las consecuencias, en el conjunto de los años 1979 y 1980, de las nuevas elevaciones registradas en el precio de los crudos durante los doce últimos meses: nuestra relación real de intercambio registrará un empeoramiento del orden del 13 por 100, la tasa de inflación registrará un impacto alcista de unos cinco puntos porcentuales, la renta disponible acusará un retroceso de cuatro puntos y la factura de las importaciones de petróleo aumentará en unos 6.000 millones de dólares, haciendo, de nuevo, fuertemente deficitaria nuestra balanza de pagos por cuenta corriente. Muy pocas economías industriales registrarán, en términos relativos, unos efectos adversos de tal magnitud.

Es, por otra parte, cierto que los sectores industriales que han resultado especialmente afectados por la crisis en todas partes —como resultado del encarecimiento de la energía, del paso a una fase de lento crecimiento de la demanda mundial, de las modificaciones en el esquema internacional de ventajas comparativas, etc.— representan una parte más importante de la estructura productiva en España que en la gran mayoría de los países industriales. Nuestro país se ha visto afectado por la crisis cuando aún estaba en una fase relativamente temprana del despegue industrial; y ello ha hecho que las consecuencias sean relativamente más graves en términos de necesidades de ajuste y reposición del esquema productivo ante las nuevas condiciones imperantes en la economía mundial.

Es, en fin, cierto que las condiciones de transición y reforma política profunda que ha vivido España en estos años no eran las más adecuadas para generar respuestas rápidas a los retos proce-

dentes del campo de la economía. Los últimos años del régimen anterior tendieron a retrasar las políticas económicas del ajuste que los nuevos precios de la energía hacían necesarias y presenciaron muy fuertes elevaciones de los salarios reales y de los costes de la seguridad social que habían de dañar gravemente a los excedentes empresariales. Tras el restablecimiento del régimen democrático el alza de los salarios reales se ha contenido, pero las rigideces heredadas del sistema anterior, el tiempo inevitable para introducir un sistema adecuado de relaciones industriales y las aspiraciones lógicas en las nuevas circunstancias han dificultado o retrasado, en ocasiones, mecanismos, actitudes y decisiones que, sin embargo, los graves problemas económicos planteados requerían y requieren.

El reconocimiento de los hechos anteriores no puede ocultar, sin embargo, la grave realidad de unos problemas expresados en tasas muy bajas de crecimiento, niveles muy altos y crecientes de paro y tasas de inflación elevadas y resistentes a la baja. Y la gravedad de esos problemas no puede ampararse exclusivamente en los efectos negativos de los impactos procedentes del exterior.

La economía española está siendo, sin duda, afectada en estos momentos —y va a seguir estándolo en los próximos meses— por la onda recesiva generada por la nueva elevación de los precios del petróleo, las políticas restrictivas consiguientemente generalizadas y los efectos de la recesión de la economía de Estados Unidos. Como ya he señalado anteriormente, las expectativas de la economía mundial para 1980 y buena parte de 1981 son bastante sombrías: las tasas de crecimiento real serán bajas y el paro tenderá a aumentar en todas partes. Sería inútil esperar que nuestra economía no se viera afectada por este contexto desfavorable. Parece muy difícil que podamos alcanzar, en 1980, una tasa de crecimiento superior a la registrada en el pasado año. Paralelamente, las tasas de inflación se han acelerado en todas partes en

tanto que la nuestra, a pesar de los impactos derivados del mayor coste de los productos energéticos, mantenía, especialmente desde los últimos meses de 1979, una tendencia básica de moderación. Esto explica que el diferencial entre la tasa de inflación española y la de los países industriales se haya cerrado muy considerablemente, hasta reducirse a unos 1,8 puntos porcentuales en el pasado mes de abril frente al diferencial de 12 puntos registrado como media del año en 1978. Existe, sin embargo, el riesgo de que el diferencial de inflación vuelva a abrirse en los próximos meses en la medida que las políticas restrictivas extranjeras sigan consiguiendo respuestas más flexibles que las españolas en las rentas monetarias. Finalmente, el superávit de la balanza de pagos por cuenta corriente de 1979 se convertirá en un déficit no inferior a los 3.500 millones de dólares en 1980.

No importan tanto, sin embargo, las perspectivas a muy corto plazo como las tendencias y los problemas básicos de la economía y, en definitiva, sus posibilidades de reemprender unas tasas de crecimiento razonables y de generar empleos a un ritmo capaz de absorber los incrementos de la fuerza de trabajo y de reducir la elevada tasa de paro existente. Y, desde esta perspectiva, la economía española se enfrenta con la necesidad de ampliar sus cuotas de ahorro e inversión y forzar el ritmo de las exportaciones, con la necesidad de asegurar una eficaz asignación de los recursos a través del esfuerzo inversor y con la necesidad de adaptar los precios relativos de los factores de producción a su situación relativa de escasez.

La economía española está obligada a hacer un gran esfuerzo de dedicación de recursos reales a la resolución del problema energético: de una parte, para asegurar la oferta de energía tanto a través de inversiones encaminadas a aumentar la producción nacional como mediante las exportaciones necesarias para financiar el flujo de importaciones de productos energéticos a unos

precios relativos cada vez más elevados, y, de otra parte, para mejorar la eficiencia y forzar el ahorro energético del país y sustituir el petróleo por otras fuentes de energía en la medida de lo posible. Tal esfuerzo deberá verse incentivado por unos precios de la energía que respondan a sus costes reales y exigirá, en todo caso, la absorción de una parte muy considerable de la cuota de inversión del país y unas exportaciones competitivas.

La economía española está obligada, además, a realizar un esfuerzo inversor importante, que será, en buena medida, una inversión de reposición, en los sectores de las denominadas «industrias en crisis» y en otros muchos sectores donde los nuevos precios relativos de la energía, el más lento crecimiento de la demanda y la modificación del esquema de ventajas comparativas internacionales imponen ajustes y adaptaciones considerables. Es claro, sin embargo, que tanto las inversiones en el sector de la energía como las inversiones de reposición y ajuste en otros muchos sectores serán, aunque muy importantes, poco generadoras de puestos de trabajo a largo plazo. En consecuencia, aún es necesario prever inversiones adicionales orientadas a resolver el problema del empleo. Todo esto requiere un aumento importante de las cuotas de inversión y ahorro de nuestra economía.

Para que ese aumento de la cuota de inversión ejerza efectos equilibradores sobre la utilización de los factores productivos será preciso, además, que los precios de estos últimos respondan a su escasez relativa. Y esto es algo que hoy no sucede en la economía española. El nuestro ha sido el país industrial donde más han crecido los salarios reales entre 1973 y 1979. La fase de alza está centrada en la primera parte del período; pero, después, los salarios reales han tendido a mantenerse. Súmese a esto la intensa expansión de los costes de la Seguridad Social a lo largo de la década de los años setenta y obtendremos un encarecimiento de los costes-trabajo que apenas podía esperarse que no tuviera efec-

tos sobre el excedente empresarial y la inversión productiva, por una parte, y sobre la evolución del empleo, por otra. España es uno de los países industriales que han mostrado un más elevado grado de indiciación referida a los precios al consumo, no al deflactor general del producto al coste de los factores, con lo que cubre los impactos de la elevación del precio de la energía así como las subidas de los impuestos indirectos; y una indiciación referida a las subidas de precios registradas en el año precedente, lo cual alarga cualquier proceso de reducción paulatina de la tasa de inflación. Una economía en tan alto grado indiciada encuentra más difícil y costosa la moderación de las tensiones inflacionistas, ve aumentado el efecto contractivo de los impactos generados por el encarecimiento de la energía y encuentra dificultades para adaptar los precios relativos de los factores a las condiciones dominantes en los mercados, con consecuencias negativas para el empleo tanto a corto como a largo plazo. Durante los últimos años, las empresas han tendido a paliar el peso de los costes-trabajo mediante reducciones de plantillas que generan aumentos mecánicos de la productividad; y una buena parte de la mayor pulsación aparente de la inversión productiva en los últimos meses se expresa en inversiones sustitutivas de trabajo. Esta es una vía de ajuste indeseable. La reanimación de la demanda agregada de la economía española requiere en estos momentos, como en seguida razonaré, algún estímulo de la demanda pública. Cabe señalar, sin embargo, que si el ritmo de crecimiento de la demanda aumenta, la generación de puestos de trabajo y la reducción del paro aconsejan que los salarios reales crezcan menos que la productividad en el próximo futuro como única vía de corregir la distorsión de precios relativos actualmente existente.

La reanimación de la demanda de inversión es necesaria para que nuestra economía pueda afrontar el período difícil de adaptación que tiene por delante; y es asimismo necesaria para que,

a más corto plazo, pueda cortarse la tendencia al aumento del paro. Es preciso, sin embargo, meditar bien sobre cuáles son los caminos más adecuados para estimular la inversión y cuáles son, por el contrario, las vías contraproducentes que no deben ser ensayadas.

Entre estas últimas entiendo que destaca, por su grado relativo de riesgo, el estímulo buscado a través de aceleraciones monetarias. Creo que es importante precisar, a este respecto, dónde estamos en estos momentos. La política monetaria contractiva de la segunda parte de 1977 y de 1978, que hubo de asumir la desagradable tarea de cortar la aceleración inflacionista registrada en 1976 y 1977, ha dejado paso a una evolución monetaria más holgada a lo largo de 1979 y durante los primeros meses de 1980. No se han abandonado los objetivos de reducción paulatina de la tasa de inflación, pero las disponibilidades líquidas han pasado a crecer en términos reales, el crecimiento del crédito proporcionado por el sistema bancario al sector privado ha avanzado a una tasa del 19,4 por 100 como promedio de los doce meses que acaban en el pasado mes de mayo, y todos los indicadores disponibles señalan una notable reducción del grado de racionamiento del crédito y de la medida en que las dificultades de financiación constituyen, en estos momentos, un obstáculo efectivo a la demanda y la actividad. Existe siempre la tentación de pensar que un mayor grado de expansión monetaria y crediticia lograría impulsar más la inversión. El problema radica en que la inversión depende de otros factores además de los financieros y que buscar el estímulo de la inversión privada apostando sólo a la financiación puede ser una vía ineficaz y es una vía peligrosa de perseguir ese objetivo. Cuando la inversión privada está afectada por importantes grados de incertidumbre, su reanimación por vías monetarias puede ser ineficaz y muy costosa, sobre todo si las expectativas de inflación están muy sensibilizadas.

Cabría pensar que una mayor expansión monetaria conseguiría reducir los tipos de interés monetarios y reales y que, por este camino, se favorecería la inversión privada. Pero no es claro que la expansión monetaria logre reducir los tipos de interés reales excepto de un modo pasajero y aún lo es menos que los tipos de interés reales actualmente existentes en España sean muy altos y que su reducción fuera a conseguir el rápido estímulo de la inversión privada que se pretende. Los tipos de interés reales hoy existentes en España no son, desde luego, más altos que los que dominaron en nuestro país durante los años sesenta y los primeros años setenta, cuando la inversión privada era intensa; son menores que los actualmente existentes en países como Alemania y Japón, donde la inversión también muestra signos de actividad; y continúan siendo negativos sobre las colocaciones financieras de la inmensa mayoría de los ahorradores. En estas condiciones, la reducción de los tipos de interés nominales depende, básicamente, de la evolución de las expectativas de inflación y su depresión artificial a costa de los tipos reales es una operación incierta en sus efectos de estímulo de la demanda y generadora de mayores distorsiones en términos del ahorro privado y de la asignación eficiente de los recursos.

Cuando la inversión privada se encuentra afectada por importantes elementos de incertidumbre y bajos niveles de utilización de la capacidad instalada, la vía más eficaz para reanimar la demanda consiste en utilizar la inversión pública. Cualquiera que sea el grado de preeminencia que se otorgue a la inversión privada en un período en el que es especialmente importante cuidar de la asignación eficaz de los recursos, la inversión pública tiene siempre un campo propio e importante que no entra en conflicto sino que potencia a la inversión privada. Por otra parte, en los momentos actuales, el tema básico del aumento de la producción de energía y de la mejora de la eficacia energética del país genera am-

plios campos propicios para una inversión pública rentable. La inversión pública deberá participar, por tanto, en el aumento de la cuota de inversión del país que ha de ser un objetivo de nuestra economía. Pero, además, en las circunstancias actuales, la inversión pública debería ser un elemento de estímulo de la demanda final para mejorar así la situación del empleo.

El papel estimulante de la inversión pública tropieza con la reducción observada en el ahorro público y plantea problemas relativos a la financiación de los déficit del sector público. El ahorro del conjunto de las Administraciones Públicas se ha reducido desde 213.000 hasta 61.000 millones de pesetas entre 1975 y 1979 y ha elevado, en consecuencia, las necesidades de financiación del sector público desde —3.000 hasta 305.000 millones de pesetas en el mismo período. Esta es una evolución ciertamente preocupante que hay que atribuir no a un retroceso de la presión fiscal —que, de hecho, ha aumentado durante esos años—, sino al rápido crecimiento de los gastos corrientes. En efecto, entre 1975 y 1979, período en el que el P. I. B. creció un 120 por 100 en términos nominales y los gastos públicos de capital lo hicieron en un 64 por 100, los gastos públicos corrientes crecieron un 179 por 100, pasando de representar un 21 por ciento del P. I. B. en 1975 a un 27 por 100 en 1979. Este desbordamiento de los gastos corrientes se extiende a todos sus componentes, pero adquiere especial importancia en los renglones del consumo público (que se han multiplicado por 2,6 en el período), las subvenciones de explotación (que se han multiplicado por 3,2), las prestaciones sociales (que se han multiplicado por 3) y las transferencias corrientes (que lo han hecho por 2,4). Es cierto que el ritmo de crecimiento de los gastos corrientes se redujo considerablemente en 1979 (con un incremento del 22 por 100 frente al aumento del 34 por 100 registrado en 1978); pero la

tendencia al alza dista de estar dominada y se ve continuamente alentada por nuevas presiones.

No quiero minimizar la importancia de los problemas que subyacen a ese crecimiento de los gastos públicos corrientes y que dificultan su moderación. El sector público ha echado sobre sus hombros una parte considerable del coste de los ajustes en este período de dificultades —el coste del rápido crecimiento del seguro de paro, el coste de las empresas públicas en pérdida que forman parte importante de los denominados «sectores en crisis», el coste de las jubilaciones anticipadas, etc.—; asunción de costes que en medida apreciable viene a aliviar las tensiones soportadas por las empresas privadas y a evitar en otros casos ajustes dramáticos. Además, el sector público no ha renunciado a mantener en estos años una actuación social de carácter redistributivo, especialmente en el terreno de las pensiones. Estos son hechos que conviene sopesar antes de proceder a juicios apresurados. Sin embargo, una vez aceptadas estas consideraciones, continúa siendo cierto que los gastos públicos corrientes no pueden mantener unas tasas de crecimiento que impiden que el sector público contribuya al reforzamiento de la cuota de ahorro que requiere la economía e imponen una creciente dependencia del sector público respecto de la financiación externa.

El Estado debe paliar los ajustes demasiado bruscos en los sectores industriales en crisis siempre que esos sectores sean susceptibles de remodelación de acuerdo con criterios económicos; pero no puede dilatar en exceso las adaptaciones que son inevitables sin frenar las posibilidades de expansión de otros sectores más dinámicos. Algunos de los países que mejor están sorteando las dificultades de este período han conseguido realizar los ajustes de reestructuración industrial dentro de los años setenta, y lo han hecho sin pretender evitar ajustes contractivos importantes de la producción y el empleo que sabían

inevitables. Tampoco en el terreno redistributivo permiten las actuales dificultades económicas atender las aspiraciones existentes sin someterlas a un tamiz estricto que permita ordenarlas de acuerdo con unas prioridades sociales. En fin, en el complejo terreno del consumo corriente existen sin duda amplias posibilidades de revisión y reasignación de gastos que vienen exigidas por unas necesidades estrictas de reducción de los gastos ineficientes. Por todas estas vías existen posibilidades de moderación de los gastos corrientes que hagan posible que el estímulo que la economía reciba del sector público venga a través de la inversión y no a través del consumo público y del apoyo público al consumo privado.

Sentada la necesidad de realizar un esfuerzo intenso y persistente para contener el avance de los gastos públicos corrientes, la reanimación de la inversión pública plantea, con todo, el problema de la financiación externa de los déficit resultantes. Sin encontrar virtudes en los déficit públicos —antes, al contrario—, lo que ha de preocupar es su origen —en términos de la estructura del gasto—, su rápida tendencia al crecimiento y la dificultad para financiarlo por vías distintas de la expansión monetaria. Este último es un punto que ha de preocupar especialmente al Banco de España y que éste considera íntimamente relacionado con la conveniencia de proseguir el proceso de flexibilización de nuestro sistema financiero, de enriquecimiento de los instrumentos en él disponibles y de ampliación de los mercados que lo integran. Un proceso de liberalización del sistema financiero no puede detenerse a medio camino, porque ello sólo crea distorsiones, frena las ventajas acumulativas liberadas por el propio proceso y, en último término, acaba generando argumentos y presiones para invertir la dirección de la política. El Banco de España ha defendido y sigue defendiendo la flexibilización creciente del sistema financiero porque está

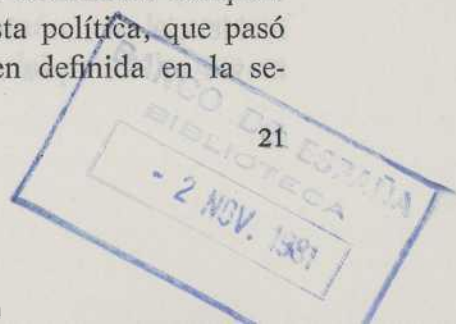
convencido de que libera más fuerzas favorables que adversas —especialmente en un período en el que han de producirse fuertes reajustes productivos que se verían obstaculizados por las rigideces de un sistema financiero adaptado a intereses y criterios pasados—. Y entiende que la financiación de los déficit públicos debe insertarse en ese proceso de flexibilización, atendiéndose a las exigencias del mercado y buscando el ahorro en todos los plazos en que éste se encuentre disponible, dentro de un clima general de libertad de los tipos de interés. Una ampliación de la inversión pública, energética y de infraestructura, acompañada de un esfuerzo por contener los gastos corrientes y financiada por vías no inflacionistas en unos mercados flexibles, puede ejercer un efecto neto positivo e importante en la situación actual de la economía española. Este, más que el dudoso intento de alentar la inversión privada a través de la aceleración monetaria, parece el camino más sólido y más coherente con los problemas y los objetivos planteados. La reducción paulatina de la tasa de inflación debe continuar siendo un objetivo fundamental de la política económica española. Pero entiendo que el apoyo de la inversión pública bien financiada y articulada con una política monetaria coherente no debe interferir con los objetivos anti-inflacionistas. No debe entenderse que el aumento de la inversión pública lleve necesariamente a una expansión monetaria; hay aquí un problema importante de cauces de financiación íntimamente ligado a los problemas de estructura y flexibilización del sistema.

Me refiero ahora brevemente a dos campos de problemas que han absorbido una buena parte de la atención del Banco de España durante el período de referencia: primero, el campo del control monetario y de la instrumentación de la política monetaria, y segundo, el relativo a la supervisión e inspección de las entidades bancarias.

La instrumentación de la política monetaria a lo largo del año 1979 se vio ayudada por una serie de pequeños cambios en los instrumentos utilizados, a los que me referiré más adelante, pero también por un planteamiento más flexible que en el pasado. En efecto, a lo largo de dicho año la regulación de la oferta de activos de caja computables por parte del Banco de España se guió de forma menos estricta que en el pasado por el seguimiento de una senda preestablecida, prestándose en cambio más atención a la evolución de los tipos del mercado interbancario. No supuso ello ningún cambio fundamental de orientación, puesto que la senda de objetivos siguió calculándose y tomándose como referencia. Sin embargo, el seguimiento de la misma a corto plazo fue menos rígido que en el pasado. Los tipos de interés, que tampoco se habían dejado en olvido, sirvieron de guía en una medida más importante que en años anteriores, lo que explica fundamentalmente la relativa estabilidad de los mismos a lo largo de los últimos meses y la ausencia de periodos de tensiones graves en el mercado interbancario. Las circunstancias del año contribuyeron en alguna medida a este resultado, puesto que la huelga bancaria de principios de año forzó a utilizar el tipo de interés como única referencia válida durante cierto tiempo y los diversos episodios de dificultades de control monetario que se produjeron en el año tuvieron como efecto una adaptación pasiva de la oferta de activos líquidos a su demanda. Con todo, esto no basta para explicar la ausencia de graves tensiones en el mercado monetario que, según se dijo, se debió a que también el Banco de España conscientemente siguió una política tendente a obtener ese resultado. El interés de la experiencia radica en que la mayor flexibilidad en el control de la oferta de activos líquidos no se tradujo en una pérdida significativa del control de la cantidad de dinero, aunque no puede olvidarse que varias circunstancias especiales del año 1979 favorecieron ese resultado.

En cuanto a las reformas instrumentales, cabe señalar que el año 1979 se caracterizó por el logro del objetivo, perseguido gradualmente desde hacía largo tiempo, de unificación del coeficiente de caja. En octubre de 1978 se unificaron finalmente los porcentajes exigidos a todas las instituciones financieras; en diciembre de 1978 se excluyeron del denominador del coeficiente los bonos de caja de los bancos industriales, y en enero de 1979 se suprimieron del mismo denominador los depósitos de ahorro del emigrante en la banca privada. Con ello quedaba totalmente unificado el coeficiente para todas las instituciones y se conseguía que el denominador del coeficiente de caja coincidiera con los pasivos bancarios incluidos en la definición de las disponibilidades líquidas. Cabe señalar como una reforma adicional la supresión, en el mes de abril de 1980, del mínimo diario establecido para el coeficiente de caja (un punto por debajo del coeficiente legal), medida que se espera que no invalide significativamente la eficacia del coeficiente y contribuya a aumentar la fluidez del mercado interbancario.

El Banco de España se enfrentó repetidamente en 1979 con la necesidad de drenar liquidez y, agotado el margen de maniobra ofrecido por la cancelación de los créditos de regulación monetaria, hubo de diseñar una instrumentación adecuada. A ese fin obedeció la introducción, en los primeros meses de 1979, de un depósito obligatorio remunerado al tipo básico del Banco de España como alternativa a la elevación del coeficiente de caja. Sucesivas elevaciones llevaron su nivel hasta el 3 por 100 de los pasivos computables, cifra que se ha mantenido invariada hasta hoy. Paralelamente, el Banco de España emprendió una política más activa de colocación de bonos del Tesoro, centrada en el ofrecimiento de plazos y tipos de interés competitivos con los del mercado interbancario. Esta política, que pasó por una fase inicial de tanteos, quedó bien definida en la se-



gunda mitad de 1979, en la que los bonos del Tesoro desempeñaron un papel crucial como mecanismo de regulación monetaria. En momentos en que las disponibilidades de bonos eran transitoriamente insuficientes, el Banco procedió a emitir certificados de depósito como instrumento complementario de absorción de liquidez.

Por lo demás, una buena parte de los esfuerzos y las preocupaciones de nuestra institución durante el último período han estado dominados por el deseo de reforzar la estabilidad del sistema financiero y atender a los serios problemas con que se venían encontrando un cierto número de bancos privados. Estas dificultades comenzaron a hacerse claramente sensibles en 1977 y tuvieron su etapa de máxima intensidad en 1978 y 1979, afectando a entidades que, en conjunto, representaban una pequeña proporción de los recursos totales, pero cuya crisis podía entrañar, como demuestran las experiencias históricas, un peligro de propagación y amplificación a áreas mayores de la actividad de intermediación financiera, para la cual la confianza de los depositantes desempeña un papel básico.

Las causas de las crisis de bancos, que se han intensificado en varios países en los últimos años, están, por una parte, en el cambio de clima económico a partir de 1973 y en sus secuelas de todo orden; en segundo lugar, en la evolución propia de cada sistema financiero nacional, y en tercer lugar, en las conductas muchas veces condenables de los dirigentes de las entidades afectadas.

Respecto a las repercusiones de la crisis económica general sobre la actividad financiera, cabe destacar entre las más negativas las resultantes de una inflación acelerada, no sólo por su incidencia en una elevación y, por tanto, en una incertidumbre mayor en los tipos de interés y en todo el sistema de precios

con que se evalúan los proyectos de inversión, sino porque ha obligado, para combatirla, a políticas monetarias más duras que las habituales en años anteriores. Las entidades financieras se han encontrado desde entonces con que tenían que funcionar con márgenes muy estrechos de liquidez y que sus errores en este funcionamiento ya no encontraban reparación acomodaticia y benevolente por parte de las autoridades, sino que debían pagarse a un alto precio recurriendo a los mercados monetarios competitivos. Al tiempo que las expectativas de alzas de precios y la mayor incertidumbre elevaban el coste de los fondos en el mercado, la crisis acentuaba el deterioro de la rentabilidad de las inversiones al frenar el crecimiento de la demanda y exigir readaptaciones industriales muy costosas. Las bolsas de valores y la actividad de construcción han registrado duramente el impacto de estos fenómenos y los bancos, según su mayor o menor involucración en la financiación a medio y largo plazo de las empresas, no han podido evitar el reflejo de todo ello en las cuentas de resultados.

Junto a estos factores fundamentales la propia y rápida evolución de los sistemas financieros en el período reciente ha contribuido también, en algunos casos, a crear debilidades y disfunciones que están en el origen de ciertas crisis bancarias. En España, la ruptura del «statu quo» bancario empezó a efectuarse a partir de la Ley de Ordenación del Crédito y la Banca de 1962, sobre la base de una separación forzada de las entidades en bancos comerciales y bancos dedicados a la promoción de empresas y a su financiación a medio y largo plazo. Esta especialización produjo un desdoblamiento bancario artificial en algunos casos, y en otros, la creación de entidades insuficientemente dotadas de fondos propios y de recursos humanos experimentados, que eran muy vulnerables, además, por la concentración de sus riesgos, a una crisis industrial como la que se

vive desde 1974. El fuerte crecimiento de la economía en los años anteriores, con el aliciente de altos beneficios, desató una ola de compras de bancos cuyos nuevos dueños se lanzaron en ocasiones a políticas muy agresivas y exageradamente costosas de captación de recursos para obtener fondos con que financiar las operaciones del grupo controlador y para emprender proyectos arriesgados de inversión, especialmente en el campo inmobiliario. La concesión fácil de créditos a sociedades filiales y la creación, en el caso de algunos bancos industriales, de empresas con fuertes desequilibrios financieros que no podían generar desde el principio beneficios suficientes para atender a sus cargas de intereses e iban inmovilizando pérdidas en activos sobrevalorados, llevó a concentraciones de riesgos extraordinariamente peligrosas. Todo ello hubiera conducido a los bancos incursos en tales prácticas a situaciones difíciles en una coyuntura normal, pero al terminar el auge los encerró en un círculo vicioso de necesidades financieras incontenibles y a un coste cada vez más alto para suministrar fondos a empresas cada vez menos rentables. En este contexto no es extraño que se produjesen también prácticas irregulares, y aún ilegales, que pueden llegar a darse en cualquier actividad económica, pero que, por una parte, resultan más fáciles en un período de evolución e inadaptaciones entre la realidad y las normas reguladoras, y por otra, son mucho más nocivas en la actividad de intermediación financiera.

La legislación española, el sistema sancionador y las facultades de inspección y control de las entidades financieras que concedía al Banco de España estaban claramente desfasados y resultaban insuficientes para prevenir las mencionadas concentraciones de riesgos y eventuales abusos en la concesión de créditos, así como para conocer con cierta profundidad aspectos esenciales de la actividad de los bancos —la inspección de las

cuentas corrientes venía limitada por el secreto bancario— o de sus empresas filiales y vinculadas. El Banco de España pidió reiteradamente entre 1968 y 1976 que se colmasen estas lagunas e imprecisiones del ordenamiento legal y que se ampliasen las facultades de control y supervisión, pero puede decirse que hasta el período más reciente no se avanzó en este campo.

Mientras duró el auge económico los bancos afectados pudieron ir superando sus problemas. Pero todo cambió cuando empezaron a sentirse los efectos de la crisis económica. En realidad este proceso no ha sido distinto del ocurrido en otros sectores, con la diferencia de que los bancos, por su propia naturaleza, tardan más tiempo en tener dificultades de liquidez que pongan de manifiesto sus desajustes de fondo. Las primeras manifestaciones significativas de crisis bancarias se dieron en 1977 y generaron un movimiento de desconfianza hacia varias entidades que se encontraban en situaciones delicadas, lo cual contribuyó de modo instantáneo a aumentar sus problemas.

El Gobierno y el Banco de España tuvieron que afrontar así el dilema que han conocido todas las instituciones públicas extranjeras ante la crisis de empresas bancarias concretas: dejar que cada una diera la salida que pudiera a sus dificultades—incluyendo la suspensión de pagos o la quiebra— o bien organizar sistemas de ayuda que evitasen llegar a estos extremos. En favor de la intervención pública abogaba el argumento decisivo —que no juega en otros sectores económicos en caso de quiebra de unas pocas empresas— del peligro de que la crisis abierta de un muy reducido número de entidades pudiera producir una alarma generalizada que convirtiese lo que era inicialmente un problema localizado en una cuestión general de desconfianza frente a las instituciones de depósito, capaz de causar muy graves daños a la economía. Las autoridades españolas optaron por la segunda alternativa, como lo hicieron las

de otros muchos países, enfrentados con situaciones análogas, y pusieron en pie con rapidez un conjunto de mecanismos para sanear el sistema bancario.

Los elementos esenciales de este sistema están constituidos por el Fondo de Garantía de los Depósitos de la Banca y Cajas de Ahorros, creado por Decreto de 11 de noviembre de 1977; por la Corporación bancaria, que lo fue en febrero de 1978, y por el reforzamiento de las facultades y de los medios de inspección del Banco de España. La Corporación bancaria tiene por tarea adquirir la mayoría de las acciones de bancos en dificultades serias que obliguen a tal medida, para sanearlos y venderlos posteriormente, siempre respetando el derecho de tanteo reconocido en sus estatutos a favor del Estado. Es una tarea extremadamente compleja y lenta que la Corporación ha emprendido con los cinco bancos que han entrado en su ámbito, pero cuyo balance final será probablemente muy satisfactorio.

Sin embargo, la pieza clave de los nuevos mecanismos hay que verla en el Fondo de Garantía de Depósitos, que según ha demostrado la experiencia, ya dilatada, de bastantes países en estadios muy diversos de desarrollo, es un instrumento de gran flexibilidad y eficacia para reforzar la estabilidad del sistema financiero. Desde su creación urgente en 1977, la propia evolución española ha mostrado la conveniencia de perfeccionar la institución en determinados aspectos, hasta llegar a su configuración actual con los Decretos de 28 de febrero de 1980. Se ha reafirmado en ellos el principio de la financiación mixta del Fondo, mitad por el Banco de España y mitad por la banca privada, que se justifica por las ventajas para la sociedad en su conjunto de la estabilidad del sistema financiero, que hace que los beneficios sociales sean superiores a los que obtienen las propias entidades financieras privadas. Por otra parte, la cuota bancaria española, del 1 por 1.000 de los depósitos y no

computable en el coeficiente de caja desde los Decretos de febrero —por lo que tiene ya un coste de oportunidad—, es relativamente alta (si se compara, por ejemplo, con el 0,8 por 1.000 en los Estados Unidos y el 0,3 por 1.000 en la República Federal de Alemania), puesto que así lo han exigido la dimensión y la urgencia de los problemas a afrontar. También es de destacar que en el órgano de gestión del Fondo se ha buscado una composición con igual número de representantes de la banca y del Banco de España, aunque con voto decisivo del presidente, que es nombrado por este último, con el fin de obtener una corresponsabilización de ambas partes, que puede ser muy fructífera en tareas tan delicadas como las que tiene encomendadas. Los gestores de esta entidad pública pueden actuar ahora no sólo ya para garantizar los depósitos de hasta 750.000 pesetas en casos de quiebra o de suspensión de pagos, sino que su intervención se ha flexibilizado y puede ofrecer ayudas en todos los casos en que considere que con ello se beneficia a los depositantes y a la economía en general, así como hacer recomendaciones a los administradores de los bancos de fuerte eficacia compulsiva.

Otro aspecto muy importante del Fondo de Garantía, que enlaza con el tercer puntal antes mencionado de los nuevos mecanismos cautelares de la banca, es el de la ampliación de facultades de inspección que se confieren en los Decretos de febrero, al autorizar al Fondo a obtener auditorías profundizadas de los bancos y de sus empresas filiales o matrices, aunque no sean bancarias, siempre que ello se estime necesario para determinar el estado de solvencia del banco. Estas nuevas posibilidades culminan una larga evolución y dan satisfacción en algunos de los puntos que venían siendo juzgados esenciales por la inspección de las entidades de crédito y ahorro. Junto con el reforzamiento de la plantilla de inspectores que viene produciéndose

inaugurarán una nueva etapa que permitirá hacer compatible la evolución hacia mayores libertad, competencia y diversificación en el sistema financiero, con una estabilidad obtenida no con corsés artificiales y poco eficaces de reglamentos y coeficientes detallistas, sino con la creciente transparencia contable y con un conocimiento más profundo de la realidad de cada institución.

La reacción de la propia banca y el funcionamiento de los mecanismos mencionados permiten afirmar, con un alto grado de certeza, que el grueso de las dificultades bancarias ha pasado ya y que, salvo nuevos golpes de la coyuntura económica general de gran intensidad, el sistema español de intermediación financiera se está consolidando firmemente. El proceso de saneamiento de las partidas de deudores y de las carteras de valores afectados por la evolución de la Bolsa, encajado en las cuentas de resultados a costa de sacrificios temporales en el reparto de dividendos, está produciendo una base de partida sólida para enfrentarse con la integración financiera española en las comunidades económicas europeas. Cuando el proceso finalice se habrá dado un gran paso también hacia la reducción del margen de intermediación, necesaria para competir con las instituciones de otros países, en España y fuera de ella. En el sector financiero, cuya expansión en escala es segura, pueden conseguirse fuertes aumentos de productividad con menos dificultades que en otros sectores estancados de la economía, que no pueden obtenerlos sin dolorosas reducciones de plantillas. Una eficacia creciente en el uso de la informática, la tendencia a moderar la apertura de oficinas y el paso a valorar y cobrar los servicios principales hoy ofrecidos a los usuarios completarán esta evolución decisiva hacia la modernización plena de las empresas bancarias, inserta en la evolución correlativa del marco institucional hacia un funcionamiento eficaz y suficientemente libre y competitivo de los mercados financieros.

Debo subrayar que tanto en este terreno como en el de la política monetaria el Banco de España se ha atendido en todo momento a las directrices marcadas por el Gobierno —al que ha expresado libremente sus opiniones y propuestas—, pero ha gozado de una amplia autonomía en el desarrollo práctico de las líneas de actuación encaminadas a lograr los objetivos perseguidos. Y ha de ser para todos nosotros motivo de gran satisfacción que esa línea de autonomía se vea confirmada por los criterios inspiradores de la Ley 30/1980, de 21 de junio, por la que se regulan los órganos rectores del Banco de España. La Ley aspira sin duda a configurar el Banco de España como una institución que disponga de una razonable autonomía fundamentada en una buena competencia técnica, un alto sentido de la responsabilidad y un trabajo eficaz y bien hecho. Estoy convencido de que nuestra institución sabrá responder a la confianza y responsabilidad que en ella se depositan.

Muchas gracias.

18. 25. 1900

<u>Nombre</u>	<u>Edad</u>	<u>Sexo</u>	<u>Profesión</u>
10	25	Varón	Comerciante de vinos F. de la Cruz de 1895
11	25	Mujer	Comerciante de vinos Comercio de la Cruz



FE DE ERRATAS

<u>Página</u>	<u>Línea</u>	<u>Dice</u>	<u>Debe decir</u>
26	25	...los Decretos de 28 de Febrero de 1980...	...los Decretos de 28 de Marzo de 1980
27	24	...se confieren en los Decretos de Febrero	... se confieren en los Decretos de Marzo



